



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE FINANÇAS E CONTABILIDADE
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

RAYLLANA DA SILVA SOARES CANTALICE

EMPRESAS FAMILIARES E A DISTRIBUIÇÃO DE PROVENTOS

**JOÃO PESSOA
2019**

RAYLLANA DA SILVA SOARES CANTALICE

EMPRESAS FAMILIARES E A DISTRIBUIÇÃO DE PROVENTOS

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis, do Centro de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal da Paraíba, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Profa. Ma. Edmery Tavares Barbosa

JOÃO PESSOA
2019

Catálogo na publicação
Seção de Catalogação e Classificação

C229e Cantalice, Rayllana da Silva Soares.

Empresas Familiares e a Distribuição de Proventos /
Rayllana da Silva Soares Cantalice. - João Pessoa,
2019.

41 f.

Orientação: Edmery Tavares Barbosa.
Monografia (Graduação) - UFPB/CCSA.

1. Distribuição de proventos. 2. Dividendos. 3.
Empresas familiares. 4. Juros sobre o capital próprio.
I. Barbosa, Edmery Tavares. II. Título.

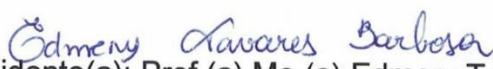
UFPB/BC


RAYLLANA DA SILVA SOARES CANTALICE


EMPRESAS FAMILIARES E A DISTRIBUIÇÃO DE PROVENTOS

Esta monografia foi julgada adequada para a obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, e aprovada em sua forma final pela Banca Examinadora designada pela Coordenação do TCC em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba.

BANCA EXAMINADORA


Presidente(a): Prof.(a) Me.(a) Edmery Tavares Barbosa
Instituição: UFPB


Membro: Prof.(a) Me.(a) Anna Paola Fernandes Freire
Instituição: UFPB


Membro: Prof.(a) Me.(a) Geisa Cassiana Paulino da Silva
Instituição: UFPB

João Pessoa, 18 de setembro de 2019.

Dedico este trabalho aos meus pais Lúcia e Rômulo (*in memoriam*), as minhas irmãs Rallyane e Luciana, meus sobrinhos Matheus e Lucas e minha avó Maria da Penha pela paciência, apoio e compreensão durante a minha jornada.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeriamente a Deus, por sua infinita misericórdia durante toda a minha vida, por me proporcionar sabedoria e paciência para enfrentar as dificuldades, enfim por ser o meu norteador no decorrer deste trabalho e vida.

Aos meus pais, Lúcia e Rômulo (*in memoriam*), que me deram a vida, e me instruíram sempre a buscar os meus objetivos independente das dificuldades. Por todo o amor, carinho, incentivo e dedicação que me concederam, muitas vezes abdicando seus sonhos para que os meus fossem realizados, amo vocês.

As minhas irmãs Rallyane e Luciana, meus sobrinhos Matheus e Lucas e minha avó Maria da Penha por todo o apoio durante a minha caminhada, por me aguentarem durante os meus momentos de loucura, pela paciência e palavras de conforto.

A professora Geisa Paulino, por todo apoio e paciência ao longo da construção do meu trabalho final. Tive o imenso prazer em ser sua aluna e orientanda, grata pelo incentivo, dedicação, empenho, apesar de todos os contratempos. Sinto-me horanda em ter sido sua aluna. Que Deus lhe abençoe sempre e realize todos os seus sonhos.

A minha orientadora professora Edmery Tavares, por ter me aceito como orientanda, pela sua disposição e auxílio no término da minha monografia. Obrigada por tudo e sinto-me privilegiada em tê-la neste momento.

A todo o corpo docente, por todo aprendizado e dedicação, em especial os professores Adriana Vasconcelos, Moisés Araújo, Dimas Barrêto, Simone Bastos, pela motivação durante a minha jornada acadêmica. Muito obrigada.

Aos meus colegas de turma, que trilharam este caminho comigo, em especial aos meus amigos, Janaina, Jailson, Hillary, Tamires, Janeide, Ruan e Sueli, obrigada pelo apoio, incentivo, pelas palavras de carinho e superação. Com certeza o caminho foi mais fácil, pois tive vocês ao meu lado. Levo a amizade de vocês em meu coração.

Enfim, a todos os funcionários da coordenação e departamento de ciências contábeis pelo auxílio quando preciso. E a todos que participaram de forma direta ou indireta para que o meu sonho fosse realizado. Essa vitória é nossa.

“Talvez não tenha conseguido fazer o melhor, mas lutei para que o melhor fosse feito. Não sou o que deveria ser, mas, Graças a Deus, sou melhor do que eu era antes.”

Martin Luther King

RESUMO

O presente trabalho teve como objetivo geral analisar como a estrutura de propriedade e controle concentrado, características presentes em empresas familiares, influenciam o pagamento de proventos. Tendo em vista que as empresas familiares representam mais de 90% das empresas existentes no Brasil e são de suma importância no cenário social, econômico e financeiro. Para a execução da pesquisa, foi realizada a coleta da amostra das empresas familiares de capital aberto listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3), durante o período de 2010 a 2018, com informações sobre proventos. Logo após a coleta da amostra, foi feita a seleção das empresas familiares que pagaram dividendos e juros sobre o capital próprio. Para realização das análises foi utilizada uma regressão logística com as variáveis Proventos, Empresas Familiares, Liquidez Corrente, Endividamento Geral, Porte da Empresa, *Payout*, Lucro por Ação, Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE). Os resultados apontaram que, em média, 61% das empresas familiares distribuíram proventos durante o período estudado. Todas as variáveis apresentaram uma correlação positiva com a variável dependente, proventos, com exceção do endividamento geral. Sendo uma das mais significantes, a correlação do *Payout* e Lucro por ação, de quase 55%, onde pode-se concluir que a parcela referente ao lucro líquido foi distribuído aos seus acionistas. Enfim as empresas familiares, mesmo apresentando estruturas de propriedade e controle concentrado, distribuíram proventos durante o período estudado.

Palavras-chave: Distribuição de proventos. Dividendos. Empresas familiares. Juros sobre o capital próprio.

ABSTRACT

The present work aimed to analyze how the structure of ownership and concentrated control, characteristics present in family businesses, influence the payment of earnings. Given that family businesses represent over 90% of existing companies in Brazil and are of paramount importance in the social, economic and financial scenario. To carry out the research, the sample of publicly traded family companies listed in Brazil Bolsa Balcão (B3) was collected during the period from 2010 to 2018, with information on earnings. Soon after the sample was collected, the family businesses that paid dividends and interest on equity were selected. For the analysis, a logistic regression was used with the variables Earnings, Family Business, Current Liquidity, General Debt, Company Size, Payout, Earnings per Share, Return on Equity (ROE). The results showed that, on average, 61% of family businesses distributed earnings during the study period. All variables showed a positive correlation with the dependent variable, earnings, except for general indebtedness. One of the most significant is the Payout and Earnings per share correlation of almost 55%, where it can be concluded that the portion referring to net income was distributed to its shareholders. Finally, family businesses, even with concentrated ownership and control structures, distributed dividends during the study period.

Keywords: Distribution of earnings. Dividends. Family business. Interest on equity.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Definições de dividendos.....	20
Quadro 2 - Variáveis utilizadas na pesquisa.....	27

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Amostragem.....	27
Tabela 2 - Estatística descritiva das variáveis analisadas.....	32
Tabela 3 - Média e Mediana anual.....	33
Tabela 4 - Matriz de correlação de Spearman.....	35
Tabela 5 – Regressão Logit.....	36

ABREVIATURAS

B3	Brasil Bolsa Balcão
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
JSCP	Juros Sobre o Capital Próprio
LSA	Lei das Sociedades por Ações
PIB	Produto Interno Bruto
SEBRAE	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas
TJLP	Taxa de Juros de Longo Prazo

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO E PROBLEMA.....	13
1.2	OBJETIVOS	14
1.2.1	Objetivo geral	14
1.2.2	Objetivos específicos	14
1.3	JUSTIFICATIVA.....	14
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	16
2.1	EMPRESAS FAMILIARES.....	16
2.2	DISTRIBUIÇÃO DE PROVENTOS	19
2.2.1	Dividendos.....	20
2.2.2	Juros Sobre o Capital Próprio.....	22
2.3	ESTUDOS ANTERIORES.....	23
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	26
3.1	TIPOLOGIA DA PESQUISA	26
3.2	POPULAÇÃO E AMOSTRA	26
3.3	COLETA DE DADOS.....	27
3.4	ANÁLISE DOS DADOS.....	27
4	APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	32
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	37
	REFERÊNCIAS.....	39

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E PROBLEMA

Em grande parte dos países, as empresas familiares representam uma parcela significativa de agentes no cenário econômico. No Brasil, não é diferente, pois a maioria das empresas surgiram a partir de um empreendimento familiar. Empresa familiar pode ser entendida como:

Uma organização em que tanto a gestão administrativa quanto a propriedade são controladas, na sua maior parte, por uma ou mais famílias, e dois ou mais membros da família participam da força de trabalho, principalmente os integrantes da diretoria (MOREIRA JÚNIOR, 1999, p. 73).

As empresas familiares têm um impacto significativo no crescimento da economia, na geração de empregos, sendo algumas líderes em diversos setores de atividades. Controladas, muitas vezes, por seus fundadores, as empresas familiares possuem uma hierarquia definida e, algumas delas fazem parte do *ranking* com maiores aumentos de crescimento e lucratividade ao longo dos anos (MATESCO, 2014). Entretanto, como, todas as empresas, as instituições familiares possuem acionistas que não fazem parte da família, mas, veem nestas empresas vantagens para investir o seu capital, com a intenção de obter ganhos.

A gestão familiar sobre o processo de tomada de decisão possui, na maioria dos casos, uma forte influência dos familiares dirigentes. Para Freitas e Frezza (2005, p. 32) “a família se considera com direitos sobre a empresa, tanto para trabalhar nela como ter participação em seu capital, ou para intervir e tomar decisões sobre a sua gestão”. Os acionistas não integrantes do bloco familiar, ocupam, normalmente uma porcentagem pequena em comparação com os familiares que fazem parte da direção da entidade. Ficando assim, na maioria das vezes, a tomada de decisão, nas mãos dos próprios familiares.

Um das decisões pertinentes ao bloco de gestão de uma empresa é a distribuição ou não de proventos, como os juros sobre o capital próprio, bem como o montante a ser distribuído (se igual ou acima do mínimo legal) no tocante aos dividendos. As empresas familiares, no momento da distribuição de seus lucros podem optar entre remunerar por meio de dividendos e/ou remunerar com base nos juros sobre o capital próprio. Caberia à gestão da empresa (diretoria e conselho de

administração) observar a melhor forma de distribuir seus lucros para seus acionistas.

O pagamento pela forma de dividendos é feito quando uma parcela do lucro é distribuída para os seus acionistas. De acordo com a Lei 6.404/76, Art. 201 “A companhia somente pode pagar dividendos à conta de lucro líquido do exercício, de lucros acumulados e de reserva de lucros; e à conta de reserva de capital, no caso das ações preferenciais de que trata o § 5º do artigo 17”. Este pagamento é feito após o pagamento dos tributos, como o imposto de renda e contribuições, sendo assim auferido o lucro líquido da empresa. Já os Juros sobre o Capital Próprio, podem ser vistos para a entidade como uma despesa, pois afetam pontualmente no resultado final dos seus lucros. Juros Sobre o Capital Próprio têm como base o patrimônio líquido e a taxa de juros de longo prazo (TJLP).

Diante do exposto, surgiu à seguinte questão: **Como a estrutura de propriedade e o controle concentrado influenciam o pagamento de proventos das empresas familiares?**

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo geral

Analisar se a estrutura de propriedade e controle concentrado presentes em empresas familiares influenciam o pagamento de proventos.

1.2.2 Objetivos específicos

- a) Classificar as empresas familiares de acordo com descrição na literatura;
- b) Explanar sobre conceitos de dividendos e juros sobre o capital próprio;
- c) Analisar o comportamento anual da distribuição de proventos das empresas estudadas;

1.3 JUSTIFICATIVA

O tema discutido no presente trabalho é pertinente, pois aborda um assunto bastante estudado em diversos trabalhos anteriores. No meio acadêmico e

financeiro como pode ser observado nos estudos de Corso, Kassai e Lima (2012), Forti, Peixoto e Alves (2015), Gomes, Takamatsu e Machado (2015), Vancin, Procianoy (2016), Galvão, Santos e Araújo (2018), que em suma, buscaram investigar os fatores que determinaram a distribuição de dividendos e juros sobre o capital próprio das empresas.

No tocante dessa temática, este estudo acrescentou as empresas familiares como diferencial na pesquisa, tendo em vista que os empreendimentos familiares representam uma parcela significativa das empresas no Brasil (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2019), Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE, 2019). Além de representar benefícios para a sociedade, como por exemplo, a geração de empregos, as empresas familiares demonstram também uma grande fonte de investimento para os acionistas, visto que estão entre as maiores empresas com crescimento econômico no Brasil. De acordo com dados do IBGE e do SEBRAE, 90% das empresas no Brasil ainda são familiares representando cerca de 65% do Produto Interno Bruto (PIB) e empregam 75% da força de trabalho do País (Revista EXAME, 2019).

Dentre os diversos contextos estudados, a distribuição de lucros é um assunto recorrente, dado que os acionistas buscam investir seus recursos em uma entidade que lhe traga benefícios futuros. Como seria também uma fonte de futuras pesquisas acadêmicas, pois trará novos dados para auxiliar na busca por informações relativa à temática.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 EMPRESAS FAMILIARES

As empresas familiares representam um número significativo das organizações no cenário nacional e internacional, há diversos anos. Sendo um dos primeiros tipos de empreendimentos, as empresas familiares possuem como característica a predominância de dois ou mais membros da mesma família no comando do negócio (FREITAS e MARQUES, 2004). De acordo com dados do IBGE e do SEBRAE, 90% das empresas no Brasil ainda são familiares representando cerca de 65% do Produto Interno Bruto (PIB) e empregam 75% da força de trabalho do País (Revista EXAME, 2019).

Na visão de Silva (2015) embora não se tenha um conceito específico do que seja uma empresa familiar, raramente são delineadas sem que haja uma vinculação com a propriedade ou que sejam comandadas por meio de uma família.

De acordo com o SEBRAE (2019), um empreendimento familiar é a relação entre a família e o negócio, que mesmo sendo diferentes, estão interligados, podendo integrar vários componentes de uma mesma família, no processo administrativo bem como investidores e membros da diretoria.

Para Oliveira (2016, p. 05) o que se deve levar em consideração quanto a definição de empresa familiar são:

(a) O nível de envolvimento de familiares na gestão dos negócios de, pelo menos, duas gerações em movimentos transgeracionais; (b) as relações afetivas, emocionais, os vínculos de parentesco e o perfil histórico institucional vinculado a um sobrenome; (c) a interação social que promove a confiança mútua entre os membros da organização com a família proprietária e a reputação da empresa, a expectativa de fidelidade, de austeridade, de realização de um ideal maior voltados ao envolvimento empresa-família na sociedade.

Bornholdt (2005, p. 34) acredita que caracteriza uma empresa familiar quando um ou mais dos fundadores podem ser identificados numa organização ou grupo de empresas que:

1. O controle acionário pertence a uma família e/ou a seus herdeiros;
2. Os laços familiares determinam a sucessão no poder;
3. Os parentes se encontram em posições estratégicas, como na diretoria ou no conselho de administração;

4. As crenças e os valores da organização identificam-se com os da família;
5. Os atos dos membros da família repercutem na empresa, não importando se nela atuam; e
6. Ausência de liberdade total ou parcial de vender suas participações/quotas acumuladas ou herdadas na empresa.

De acordo com Câmara (2002) a definição de empresa familiar tem origem normalmente com a segunda geração dos diretores, o que mostra que essas empresas surgem e são passadas de geração em geração para os seus familiares, fazendo com que as suas atividades prosperem e permaneçam com a maioria dos seus dirigentes no controle ou direção desta empresa.

Segundo Weber (1992, p. 33), “poder significa toda a probabilidade de impor a própria vontade numa relação social, mesmo contra resistência, seja qual for o fundamento dessa probabilidade”. Nas empresas familiares esse poder estaria geralmente ligado aos membros fundadores das entidades, visto que, esses fundadores demandariam maior controle dentro da organização e suas decisões seriam acatadas pelos outros dirigentes.

As empresas familiares possuem características próprias como também algumas iguais a qualquer outro tipo de empresa. Para Bernhoeft (1989, p. 37) a empresa familiar possui as seguintes características:

- Forte valorização da confiança mútua, independente de vínculos familiares (exemplos são os “velhos de casa” ou “ainda os que começaram com o velho”).
- Laços afetivos extremamente fortes influenciando os comportamentos, relacionamentos e decisões da organização.
- Valorização da antiguidade como um atributo que supera a exigência de eficácia ou competência.
- Exigência de dedicação (“vestir a camisa”), caracterizada por atitudes tais como não ter horário para sair, levar trabalho para casa, dispor dos fins-de-semana para convivência com pessoas do trabalho, etc.
- Postura de austeridade, seja na forma de vestir, seja na administração dos gastos.
- Expectativa de alta fidelidade, manifestada através de comportamentos como não ter outras atividades profissionais não relacionadas com a vida da empresa.
- Dificuldades na separação entre o que é emocional e racional, tendendo mais para o emocional.
- Jogos de poder, onde, muitas vezes, mais vale a habilidade política do que a capacidade administrativa.

De acordo com Fortes, Danieli e Muller (2013), anteriormente era frequente que os descendentes continuassem com os propósitos do fundador da entidade, prosseguindo com seus preceitos, buscando perpetuar os preceitos que lhes foram

transmitidos como herança. Um dos aspectos mais marcantes e um obstáculo enfrentado pelas empresas familiares estariam na sucessão de seus dirigentes. A continuidade das atividades iniciadas por seus fundadores, a transmissão de poder de uma geração para outra, ainda é uma questão a ser discutida nas empresas familiares. Segundo Bernhoeft (1989, p. 23):

O processo sucessório na empresa familiar é assunto relevante ao mesmo tempo delicado. Não pode ser tratado apenas sob os aspectos puramente lógicos da administração, pois envolve pontos efetivos e emocionais, relacionados com a própria estrutura familiar. Existem seis pontos focais fundamentais que devem ser encarados para que esse processo não comprometa a sobrevivência da empresa. São eles: o sucedido, o sucessor, a organização, a família, o mercado e a comunidade.

Nesse sentido, o processo sucessório requer cuidado, pois ao passar o controle para outro familiar, é necessário observar se esse estará apto para assumir tal cargo, além de verificar as estratégias futuras para continuação do propósito da entidade. O gestor tem que ter a vontade de transmitir o controle para o seu sucessor. Deve ser feito um planejamento para confirmar se a pessoa que irá encarregar-se dessa sucessão esteja acompanhando o andamento dos processos da organização. Caso o sucessor não esteja preparado para assumir esta função deverá ser treinado para que possa exercer o cargo de maneira mais responsável, consciente e confiante.

Para Trentin (2010, p.08) “As empresas familiares possuem grandes vantagens e algumas particularidades em sua gestão que podem gerar conflitos, justamente pelo sentimento envolvido na participação da família.” Na visão deste mesmo autor “com a segunda geração assumindo o controle da empresa, é provável que haja uma mudança no foco da gestão e uma perda de vínculo com a gestão anterior.” O que leva a certa insegurança se a geração que está assumindo o controle da empresa continuará a seguir as mesmas diretrizes da geração anterior. Por essas razões, a preparação da geração que irá assumir o comando da organização é de fundamental importância para a continuidade da instituição.

De acordo com Lorenzo (1999), algumas dificuldades enfrentadas para o processo sucessório são:

Centralização do poder pelo fundador;
Incompatibilidade na visão estratégica entre sucessores e fundador;
Conflitos familiares;

Resistência do fundador em se afastar do comando;
 Falta de planejamento da sucessão;
 Interferência de clientes, fornecedores ou empregados antigos;
 Falta de apoio do sucedido na troca de comando;
 Sucessores sem vocação ou com falta de interesse pelo negócio;
 Falta de preparo dos sucessores.

Segundo os autores Moreira Jr. e Bortoli Neto (2007 *apud* ROSA, CARDOSO, MAZON, 2017, p.22), existem seis características principais e determinantes para o estilo de gestão das empresas familiares:

- a) Decisões pautadas em fatores emocionais;
- b) Dificuldade na descentralização;
- c) Lealdade e dedicação como critérios de recursos humanos;
- d) Confiança mútua;
- e) Existência de conflitos;
- f) Perfil do sucedido = perfil do sucessor.

Na visão de Costa, Barbosa e Souza (2013), os grandes obstáculos na gestão das empresas familiares são o próprio grupo familiar que oferece resistência na inserção da gestão estratégica. Ainda de acordo com os autores citados anteriormente, “outro importante desafio diz respeito aos familiares em cargos de gestão, que podem exercer o papel de “dono”, centralizando as decisões de forma autoritária” (2013, p.07).

As empresas familiares apresentam uma gestão mais complexa e controlada em comparação com as não familiares. Borges e Machado (2017, p. 63) discorrem sobre a gestão de empresas familiares:

As organizações empresariais com gestão familiar priorizam a conexão de parentes dentro da organização devido aos valores de confiança e de solidariedade que estão vinculados ao ambiente familiar. Estes valores, sendo utilizados de forma correta e conciliados com o profissionalismo, tendem a alavancar o desenvolvimento da organização, caso contrário, podem tornar-se o motivo de danos graves e até mesmo a causa do encerramento da empresa.

2.2 DISTRIBUIÇÃO DE PROVENTOS

Proventos podem ser entendidos como vantagens que são distribuídas pelas entidades para os seus acionistas. Dentre as formas de remunerar os acionistas, geralmente as mais utilizadas são dividendos e juros sobre o capital próprio, que serão utilizadas neste estudo. Além disso, existem também as bonificações e os

direitos de subscrição.

2.2.1 Dividendos

Segundo Santos e Schmidt (2002, p. 175) “dividendo é o montante do lucro que se divide pelo número de ações. É a parcela de lucro relativa a cada ação. É o rendimento proporcionado pela ação.” Muitas são as definições no que diz respeito ao que seja dividendos, mas, de forma simplificada, é a parcela do lucro que é distribuída para seus acionistas, tendo em vista, sua participação no capital social. O Quadro 1 mostra algumas definições sobre dividendos.

Quadro 1 – Definições de dividendos.

(continua)

Conceitos	Autor(es)
“O dividendo é uma parte do lucro líquido que é distribuído aos investidores como forma de remuneração do capital investido na companhia.”	Hijari (2018, p. 20)
“a parcela do lucro líquido de uma empresa que é distribuída aos seus acionistas mediante geralmente pagamento em dinheiro. É uma forma de remuneração do acionista pelo capital investido.”	Assaf Neto e Lima (2010, p. 267)
“dividendo é a parte dos lucros líquidos que se partilha, que se divide periodicamente pelos acionistas sobre cada uma das ações de conformidade com o estabelecido nos estatutos.”	Carvalho de Mendonça (2001, p. 88)
“Os dividendos representam uma destinação do lucro do exercício, dos lucros acumulados ou das reservas de lucros aos acionistas da companhia. Em casos especiais é que poderão ser utilizadas as reservas de capital para o pagamento de dividendos às ações preferenciais.”	Iudicibus (1995)

(conclusão)

“designativa da parte que se atribui a cada acionista, proporcionalmente ao número de ações.”	ESTRELA, 1973, p. 441.
“o que toca a cada acionista, por distribuição de parte dos lucros líquidos, conforme o ato constitutivo stricto sensu ou os estatutos.”	PONTES DE MIRANDA, 1965, v. 50, p. 438.

Fonte: Adaptado do trabalho de BRASIL (2010, p.75 e 76)

No Brasil, a política para distribuição de dividendos para a Companhia ou Sociedade Anônima (S/A), tem como arcabouço a Lei das Sociedades por Ações nº 6.404/76 que menciona, entre outros, a forma como os lucros auferidos pelas entidades serão distribuídos para seus acionistas no final de cada período.

O artigo 201 da referida Lei determina que “a companhia somente pode pagar dividendos à conta de lucro líquido do exercício, de lucros acumulados e de reserva de lucros; e à conta de reserva de capital, no caso das ações preferenciais de que trata o § 5º do artigo 17”. Nesse sentido, os acionistas ou investidores serão remunerados pela entidade por meio dos lucros obtidos de suas operações, que resultem de resultados positivos alcançados durante determinado período.

De acordo com o artigo 202 da Lei nº 6.404/76:

Os acionistas têm direito de receber como dividendo obrigatório, em cada exercício, a parcela dos lucros estabelecida no estatuto ou, se este for omissivo, a importância determinada de acordo com as seguintes normas
I - metade do lucro líquido do exercício diminuído ou acrescido dos seguintes valores:

a) importância destinada à constituição da reserva legal (art. 193);
e

b) importância destinada à formação da reserva para contingências (art. 195) e reversão da mesma reserva formada em exercícios anteriores;

II - o pagamento do dividendo determinado nos termos do inciso I poderá ser limitado ao montante do lucro líquido do exercício que tiver sido realizado, desde que a diferença seja registrada como reserva de lucros a realizar (art. 197);

III - os lucros registrados na reserva de lucros a realizar, quando realizados e se não tiverem sido absorvidos por prejuízos em exercícios subsequentes, deverão ser acrescidos ao primeiro dividendo declarado após a realização.

§ 1º O estatuto poderá estabelecer o dividendo como porcentagem do lucro ou do capital social, ou fixar outros critérios para determiná-lo, desde que

sejam regulados com precisão e minúcia e não sujeitem os acionistas minoritários ao arbítrio dos órgãos de administração ou da maioria.

§ 2º Quando o estatuto for omissivo e a assembleia-geral deliberar alterá-lo para introduzir norma sobre a matéria, o dividendo obrigatório não poderá ser inferior a 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido ajustado nos termos do inciso I deste artigo.

A legislação brasileira estabelece um percentual mínimo para a distribuição dos lucros, podendo, assim, assegurar aos seus acionistas o retorno de seu investimento.

De acordo com a legislação brasileira, caso a entidade não possua estatuto social, isto é, quando as disposições sobre a distribuição dos lucros não forem previamente definidas, a entidade deverá remunerar 50% do seu lucro líquido após ajustes aos seus acionistas. Todavia, a empresa pode remunerar um percentual inferior a 25%, desde que esteja estabelecido em estatuto social.

2.2.2 Juros Sobre o Capital Próprio

De acordo com Ribeiro (2015, p. 121) “Juros sobre o Capital Próprio (JSCP) correspondem a uma importância que a empresa paga ao seu titular, sócio ou acionista, como remuneração dos valores por eles investidos na composição do capital da própria empresa.” Os JSCP são um tipo de provento pago aos seus acionistas sob a forma de remuneração pelo que foi investido na entidade.

Para Rios e Marion (2019) esse tipo de provento foi estabelecido com o objetivo de proporcionar que os seus sócios ou acionistas da companhia obtenham o retorno investido na empresa.

De acordo com o artigo 9º da Lei 9.249/1995:

A pessoa jurídica poderá deduzir, para efeitos da apuração do lucro real, os juros pagos ou creditados individualizadamente a titular, sócios ou acionistas, a título de remuneração do capital próprio, calculados sobre as contas do patrimônio líquido e limitados à variação, pro rata die, da Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP.

§ 1º O efetivo pagamento ou crédito dos juros fica condicionado à existência de lucros, computados antes da dedução dos juros, ou de lucros acumulados e reservas de lucros, em montante igual ou superior ao valor de duas vezes os juros a serem pagos ou creditados.

§ 2º Os juros ficarão sujeitos à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de quinze por cento, na data do pagamento ou crédito ao beneficiário.

§ 7º O valor dos juros pagos ou creditados pela pessoa jurídica, a título de remuneração do capital próprio, poderá ser imputado ao valor dos

dividendos de que trata o art. 202 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, sem prejuízo do disposto no § 2º.

§ 8º. Para os fins de cálculo da remuneração prevista neste artigo, não será considerado o valor de reserva de reavaliação de bens ou direitos da pessoa jurídica, exceto se esta for adicionada na determinação da base de cálculo do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro líquido.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº 207/1996, delibera que os juros pagos ou creditados pelas companhias abertas, a título de remuneração do capital próprio, na forma do artigo 9º da Lei nº 9.249/95, devem ser contabilizados diretamente à conta de Lucros Acumulados, sem afetar o resultado do exercício.

De acordo com Rios e Marion (2019, p.159) “como base de cálculo do juros sobre o capital próprio temos o patrimônio líquido”. Tendo em vista que o patrimônio líquido que será utilizado como base para tal cálculo é o que consta no período anterior no qual serão pagos os juros sobre o capital próprio.

Na visão de Moraes (2007), os JSCP são uma alternativa fiscal para que os dirigentes das entidades usufruam para fazer o pagamento dos rendimentos aos seus investidores. Os juros sobre o capital próprio se assemelham aos dividendos tendo em vista que ambos são remunerados de acordo com o resultado do período, caso este resultado, seja positivo ou se a empresa possuir lucros acumulados.

2.3 ESTUDOS ANTERIORES

Alguns estudos realizados anteriormente serviram para corroborar com a atual pesquisa, entre eles, pode-se citar:

Em sua pesquisa, Corso, Kassai e Lima (2012) tiveram como objetivo investigar a relação entre a distribuição de dividendos e de juros sobre o capital próprio com o retorno das ações. Os dados para análise foram coletados a partir do *software* Economática, sendo a amostra representada por empresas com ações negociadas na BM&FBovespa, no período 1995 a 2008. Antes de analisar a regressão com dados em painel, foi utilizada a técnica multivariada de análise de correspondência (Anacor) para se fazer uma análise exploratória das variáveis estudadas. Os resultados indicaram que existe relação entre distribuição de dividendos e de JSCP com o retorno das ações.

O estudo de Forti, Peixoto e Alves (2015) buscou identificar os fatores que determinaram a política de distribuição de proventos das empresas brasileiras de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA, no período de 1995 a 2011. Para tanto,

investigou-se a relação entre Dividendos/Ativo Total e possíveis determinantes apontados pela literatura como: tamanho da firma, governança corporativa, rentabilidade, alavancagem, *market to book*, liquidez, investimentos, risco, crescimento dos lucros, assimetria informacional e conflitos de *agência*. Adotaram-se os métodos econométricos: (1) Tobit, pela natureza dos dados de dividendos, e (2) *Generalized Method of Moments* (GMM), para controlar os regressores endógenos. Como principais resultados, constatou-se que as variáveis significantes e positivas foram: Tamanho, Retorno sobre o Ativo (ROA), *Market to Book*, Liquidez e Crescimento dos Lucros. Isto é, pode-se inferir que, quanto maior o tamanho da empresa, a sua rentabilidade, o seu valor de mercado, a sua liquidez e o crescimento dos seus lucros, maior será a propensão dessa firma em distribuir dinheiro aos acionistas, o que se alinha com a teoria de finanças corporativas.

O estudo de Gomes, Takamatsu e Machado (2015) teve como objetivo detectar os principais fatores que levam as empresas a decidirem entre distribuir seus resultados a título de dividendos ou JSCP das empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBovespa), sendo analisados, especificamente, os determinantes da distribuição de dividendos e dos juros sobre capital próprio. Foi utilizada uma técnica de regressão logística para explicar os determinantes da política de distribuição de proventos. Os resultados sugeriram que empresas do setor de construção e transporte tenderam a distribuir dividendos; por outro lado, empresas de alto valor de mercado tenderam a priorizar o pagamento de JSCP.

O trabalho de Vancin e Procianoy (2016) buscou identificar quais aspectos são relevantes para a distribuição de dividendos no Brasil, considerando, conjuntamente, os diversos aspectos legais pertinentes. Foi verificado, por meio de uma regressão logística, que algumas variáveis são estatisticamente significantes para esse objetivo: Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE), liquidez, tamanho, investimento, instabilidade da receita e estabilidade da política de dividendos. Esses resultados corroboraram com a teoria residual de dividendos, a qual defende que os dividendos distribuídos pela firma seriam o montante sobrado após todas as oportunidades de investimentos aceitáveis terem sido aproveitadas. Ou seja, os dividendos são distribuídos somente com a existência de excesso de lucros retidos.

Em outro estudo, Vancin e Procianoy (2016) procuraram verificar os efeitos do dividendo obrigatório mínimo legal nos fatores determinantes para pagamento de dividendo por parte das companhias listadas na BM&FBovespa. Para alcançar o

objetivo foi construído um modelo Tobit com variáveis instrumentais, segregando a amostra em três grupos: a Amostra Completa, grupo ACIMA e grupo MÍNIMO. No total, foram analisadas 1531 distribuições de dividendos no período de 2007 a 2013, sendo verificada a existência de fortes evidências empíricas que as empresas pagantes de dividendos acima do obrigatório legal apresentam fatores determinantes diferentes daquelas que pagam apenas este.

A pesquisa de Galvão, Santos e Araújo (2018) investigou a política de distribuição de dividendos das empresas listadas na B3 entre 2002 e 2013. Assim, procurou identificar se as empresas pagaram (ou não) dividendos; quando distribuíram, se faz por meio de dividendos e/ou JSCP; e, os níveis de *payout* adotados. Os resultados mostram que a maioria adota o pagamento de 25% do lucro líquido ajustado como dividendos mínimos, possivelmente para garantir participação legal nos lucros das empresas aos administradores. Porém, quando distribuem dividendos, pagam acima deste mínimo, havendo *payout* incremental.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 TIPOLOGIA DA PESQUISA

Considerando que o objetivo do presente trabalho é apresentar como a estrutura e controle concentrado, característica presente em empresas familiares, influenciam o pagamento de proventos, o mesmo é considerado descritivo. Na visão de Gil (2002) “estas pesquisas têm como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a constituir hipóteses”.

Quanto aos procedimentos, a pesquisa se caracteriza como bibliográfica, que tem como base fontes secundárias, isto é, livros e documentos bibliográficos e, documental que utiliza documentos primários, ou seja, originais, que ainda não foram utilizados em nenhum trabalho, por exemplo, dados estatísticos, documentos históricos, entre outros (ANDRADE, 2017).

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa caracteriza-se como quantitativa, tendo em vista o uso de métodos estatísticos e regressão para alcançar os objetivos. De acordo com Beuren e Raupp (2013) “a abordagem quantitativa caracteriza-se pelo emprego de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento dos dados”.

3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

Esta pesquisa teve como universo as empresas familiares de capital aberto listadas na B3. A amostra da pesquisa foi constituída pelas empresas familiares que tiveramem informações disponíveis sobre proventos, durante o período de 2010 à 2018. Após coleta da amostra, foi feita a seleção das empresas familiares que pagaram dividendos ou JSCP. Ressalta-se que esse trabalho considerou as empresas familiares como a empresa em que o sobrenome de uma família ou mais famílias estavam presentes entre os três maiores acionistas, pois conforme SILVA (2015) uma das características das empresas familiares é que a família esteja presente dentro da estrutura de propriedade da empresa. Assim, a amostra final do estudo está descrita na Tabela 1, em que, após excluir as empresas com mais de um tipo de ação negociada na bolsa, bem como excluir as empresas sem algum

dado financeiro em pelo menos um dos anos analisados (2010 – 2018), restaram 238 empresas, pefazendo um número de final de observações de 2.142 observações.

Tabela 1 - Amostragem

Painel Balanceado	
Amostra Inicial	552
Empresas Repetidas	126
Sem dados Financeiros em todos os anos	188
Amostra Final	238

Fonte: Dados da pesquisa (2019)

3.3 COLETA DE DADOS

Foram utilizados dados anuais coletados do Economática, plataforma de análise de dados, sobre as empresas listadas na B3, que distribuíram ou não proventos durante o período de 2010 a 2018.

3.4 ANÁLISE DOS DADOS

O estudo trabalhou com a regressão logit, que é um modelo de regressão logística, no qual é bastante utilizada em trabalhos em que a variável dependente é de natureza dicotômica, ou seja, uma variável binária, admitindo valores “0” ou “1”. Logo, é o modelo mais apropriado de acordo com as variáveis trabalhadas neste estudo. No Quadro 2, apresentam-se as variáveis que foram utilizadas na pesquisa.

Quadro 2 – Variáveis utilizadas na pesquisa

(continua)

Sigla	Variável	Definição	Sinal esperado
Efam	Empresas familiares	Empresas familiares cujo sobrenome de uma família ou mais famílias estejam presentes entre os três maiores acionistas.	

(conclusão)

Prov	Proventos	São os resultados que serão distribuídos aos acionistas sob a forma de dividendos e juros sobre o capital próprio.	+
LC	Liquidez Corrente	É a razão entre o ativo circulante e o passivo circulante de uma entidade.	+
EndG	Endividamento Geral	É a relação entre o capital de terceiros com o capital próprio da empresa, ou seja, quanto a empresa obteve de capital de terceiros para cada real de recursos próprios.	+
Port	Porte da Empresa	Tamanho do ativo total das entidades	+
Pay	Payout	O Payout é a divisão do valor distribuído em um ano pela empresa pelo valor do lucro da empresa naquele ano.	+
LPA	Lucro por ação	O LPA é a divisão do lucro líquido do exercício pelo número de ações totais emitidas pela companhia.	+
ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	O ROE consiste no lucro líquido acumulado dos últimos doze meses dividido pelo patrimônio líquido da entidade.	+

Fonte: Elaborado pela autora a partir de literatura consultada (2019)

A variável dependente utilizada neste estudo foi estabelecida conforme a empresa venha a ser classificada como familiar ou não familiar. Foi usada uma variável *dummy*, que assumiu valores 1 para a entidade ser familiar e 0 a empresa não ser familiar.

As variáveis independentes selecionadas para a pesquisa foram estipuladas com base em estudos de Futema, Basso e Kayo (2009), Vancin e Procianoy (2014), Gomes, Takamatsu e Machado (2015), conforme descritas no Quadro 2.

a) Provento

A variável provento tem como objetivo verificar de que forma as empresas estão remunerando seus acionistas, se através de dividendos e ou juros sobre o capital próprio.

b) Liquidez Corrente

Na visão de Silva (2017) os índices de liquidez demonstram a predisposição da entidade honrar com suas obrigações perante os seus credores. Normalmente, o índice de liquidez corrente, é o mais utilizado, dentre os índices financeiros para mensurar a situação financeira da entidade. Para Assaf Neto (2015, p. 188), “a liquidez corrente indica o quanto existe de ativo circulante para cada \$ 1 de dívida a curto prazo”.

Conforme Assaf Neto (2015, p. 188), segue fórmula abaixo:

$$\text{Liquidez Corrente} = \text{Ativo Circulante} / \text{Passivo Circulante}$$

Espera-se que ao calcular o índice de liquidez corrente, o valor encontrado seja acima de 1,0, indicando assim um capital circulante líquido positivo, se for inferior a 1,0, demonstra um capital circulante líquido negativo, ou seja, não haveria disponibilidades para o pagamento das suas possíveis obrigações. Portanto, através desse índice, será verificado se o resultado demonstra um desfogo do disponível para um possível pagamento de suas obrigações, como proventos distribuídos. Logo, quanto mais alto for este índice, maior será a capacidade da empresa quitar com

seus compromissos.

c) Porte da Empresa

Esta variável busca verificar se o tamanho da entidade através do seu ativo total tem relação com a distribuição de proventos. Espera-se que quanto maior a empresa, maior probabilidade desta distribuir dividendos.

d) Endividamento Geral

Os índices de endividamento são uma importante ferramenta para analisar o capital próprio e o capital de terceiros de uma entidade. De acordo com Padoveze (2010, p. 220):

A finalidade deste indicador é medir a estrutura de financiamento da companhia. É um número que evidencia o reflexo das políticas de alavancagem financeira da empresa e financiamento do capital de giro a cada final de período.

O endividamento geral indica se a entidade possui recursos, caso alguma eventualidade aconteça, para liquidar todos os seus compromissos, utilizando apenas seus recursos ou capital próprio para quitar suas obrigações. É recomendável que este índice evidencie valores mais baixos possíveis, pois caso apresente valores elevados, a entidade poderá apresentar problemas financeiros, podendo assim afetar a situação econômica e financeira da organização (BIAVA, 2015).

e) Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

Retorno sobre o Patrimônio Líquido ou Return on Equity (ROE), para Lino (2010, p. 19 e 20) “este indicador permite avaliar os recursos aplicados pelos sócios, ao dividir o Resultado do período pelo Patrimônio Líquido”. Já para Assaf Neto e Lima (2014, p. 246):

Este índice mensura o retorno dos recursos aplicados na empresa por seus proprietários (acionistas). Em outras palavras, para cada \$ 1,00 de recursos próprios (patrimônio líquido) investido na empresa, quanto os proprietários auferem de retorno.

Normalmente, os investidores se baseiam nesse indicador para verificar a rentabilidade da entidade, podendo assim observar seus lucros ao longo de determinado período, verificando a forma como a entidade distribui seus ganhos, desta forma, investir na empresa que lhe renda melhores resultados.

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido é calculado, de acordo com Assaf Neto e Lima (2014, p.246) pela seguinte formula:

$$\text{ROE: Lucro Líquido/ Patrimônio Líquido Médio}$$

f) Lucro por Ação (LPA)

Conforme os autores Assaf Neto e Lima (2014, p. 247) este “índice ilustra o benefício (lucro) auferido por cada ação emitida pela empresa, ou seja, do total do lucro líquido (após o Imposto de Renda) obtido em determinado período, quanto compete a cada ação”. Representa a parte do lucro pertinente a cada ação. Logo os acionistas poderão verificar quão lucrativas são as suas ações e será um índice que servirá como auxílio para decisão de investir em determinadas entidades.

O Lucro por Ação (LPA) é calculado, de acordo com Assaf Neto e Lima (2014, p.247) pela seguinte formula:

$$\text{Lucro por ação (LPA): Lucro Líquido / Número de Ações Emitidas}$$

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção foram analisadas as estatísticas descritivas das variáveis, com dados apanhados no período de 2010 a 2018. A Tabela 2 demonstra os valores médios, os desvios padrões, a mediana, os mínimos e os máximos para as variáveis “Proventos” (Prov), “Empresas Familiares” (Efam), “Liquidez Corrente” (LC), “Endividamento Geral” (End), “Porte da Empresa” (Port), “Payout” (Pay), “Lucro por Ação” (LPA), “Retorno sobre o Patrimônio Líquido” (ROE).

Tabela 2 - Estatística descritiva das variáveis analisadas

Variável	Média	Desvio Padrão	Mediana	Obs	Mínimo	Máximo
Proventos (Prov)	0,6191	0,4857	1,0000	2142	0,0000	1,0000
Empresas Familiares (Efam)	0,4528	0,2080	0,0000	2142	0,0000	1,0000
Liquidez Corrente (LC)	5,3789	45,2374	1,5863	2142	0,0049	1236,45
Endividamento Geral (End)	0,8312	2,4217	0,5676	2142	0,0008	58,0000
Porte da Empresa (Port)	126,72	935,8139	23,0344	2142	0,0000	23334,28
Payout (Pay)	0,7632	18,7281	0,1669	2142	-164,8484	828,65
Lucro por Ação (LPA)	0,7920	64,6685	0,5903	2142	-1487,62	583,30
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	0,4465	3,5179	0,0880	2142	-63,5742	80,86

Notas: Todas são apresentadas em formato painel balanceado com um quantitativo de observações de 2.142.

Fonte: Dados da pesquisa (2019)

Das empresas analisadas, quase 62%, em média, distribuíram proventos durante o período analisado. Com relação às empresas familiares, cerca de 45% da amostra analisada, são caracterizadas como empresas familiares, conforme critério adotado nesta pesquisa, que considera que uma empresa é familiar quando o sobrenome de uma família está presente entre os três maiores acionistas, pois conforme Silva (2015) uma das características das empresas familiares é que a família esteja presente dentro da estrutura de propriedade.

Em média, as empresas apresentaram um índice de liquidez corrente de 5,0, no entanto, algumas empresas evidenciaram, na mediana, 1,5. Logo as empresas da amostra tem um índice de liquidez corrente muito discrepante, ou seja, muito divergentes entre si, por essa razão o desvio padrão é tão elevado e há uma diferença considerável ou relativa em relação à média e a mediana.

Em média, as empresas têm 83% do seu ativo comprometido com o

endividamento, porém, como o desvio padrão se mostrou alto, significa que as empresas tem um índice de endividamento divergente entre si, isto é, tem empresas que tem endividamento com quase 50%, de acordo com a mediana. Já com relação ao porte das empresas estudadas, foi constado um alto nível de variação, ou seja, tem empresas muito pequenas e empresas muito grandes compondo a amostra final dessa pesquisa.

As empresas da amostra estão apresentando um *ROE* em média de 44%. No entanto, seu desvio padrão é de 3,51, o que se pode entender que as entidades analisadas não apresentam uma alta discrepância em termos de *ROE*. Ainda sobre o *ROE*, pode-se observar que a amostra apresenta valores mínimos de -63,57 e máximos de 80,86. Tendo em vista que o *ROE* é um índice que geralmente auxilia os investidores a saber da situação financeira das empresas e estudar a melhor forma de fazer aplicações auferindo assim retornos satisfatórios, podemos concluir que, em média, as empresas deste estudo são rentáveis e que a cada \$ 1,00 investido pelos acionistas na empresa, estão lucrando \$ 0,44.

A variável *LPA* apresenta em média 79%, variando muito em relação ao desvio padrão que mostra 64,66, onde se verifica uma distinção nas empresas da amostra. Portanto, as empresas da amostra apontam uma oscilação nos valores do resultado líquido que seria pago por cada ação emitida.

As empresas da amostra apresentaram uma média de *Payout* de 76% referente aos anos estudados, enquanto a mediana cerca de 17%. Diante destes números, pode-se supor que, possivelmente, algumas empresas distribuíram um percentual do lucro líquido, valores elevados de proventos aos seus acionistas ao mesmo tempo em que foram distribuídos valores menores, tendo em vista que o desvio padrão foi de 18,7.

Na Tabela 3, são expostas as principais medidas de tendência central, média e mediana, mencionada anualmente relativa às variáveis Proventos (Prov) e Empresas Familiares (Efam).

Tabela 3 - Média e Mediana anual

(continua)

Anos	<i>Prov</i>			<i>Efam</i>		
	Média	Mediana	Desvio Padrão	Média	Mediana	Desvio Padrão
2010	0,6135	1,0000	0,4880	0,0546	0,0000	0,2277
2011	0,6429	1,0000	0,4801	0,0294	0,0000	0,1693
2012	0,6261	1,0000	0,4848	0,0462	0,0000	0,2104
2013	0,6303	1,0000	0,4837	0,0798	0,0000	0,2716

						(conclusão)
2014	0,6303	1,0000	0,4837	0,0420	0,0000	0,2011
2015	0,6387	1,0000	0,4814	0,0504	0,0000	0,2193
2016	0,5799	1,0000	0,4946	0,0294	0,0000	0,1693
2017	0,6093	1,0000	0,4889	0,0462	0,0000	0,2104
2018	0,6009	1,0000	0,4907	0,2941	0,0000	0,1693

Fonte: Dados da pesquisa (2019)

O *Prov* apresenta que em média 60%, durante os anos de 2010 a 2018, as empresas analisadas neste estudo distribuíram proventos, ocasionando uma estabilidade com relação aos anos estudados, porém, no ano de 2016, aponta uma queda em relação à média, possivelmente causada por uma diminuição na distribuição de proventos de algumas empresas neste ano.

Já variável *Efam* apresentou maior variação durante os anos estudados, indicando uma oscilação da presença de empresas familiares na B3, principalmente no ano de 2018, em que mostrou uma queda no número de empresas familiares inseridas na B3.

Na Tabela 4, são apresentadas as correlações de Spearman por pares de variáveis estudadas nesta pesquisa.

Tabela 4 - Matriz de correlação de Spearman

	<i>Prov</i>		<i>Efam</i>		<i>LC</i>		<i>End</i>		<i>Port</i>		<i>Pay</i>		<i>LPA</i>		<i>ROE</i>
Proventos (Prov)	1														
Empresas Familiares (Efam)	0,0814	***	1												
Liquidez Corrente (LC)	0,2676	***	0,0468	*	1										
Endividamento Geral (End)	-0,3647	***	0,0147		-0,5600	***	1								
Porte da Empresa (Port)	0,1894	***	0,0336		-0,0296		0,0176	*	1						
Payout (Pay)	0,6894	***	0,0394	*	0,1564	***	-0,2998	***	0,0786	***	1				
Lucro por Ação (LPA)	0,5233	***	0,0336		0,2177	***	-0,3708	***	0,3418	***	0,5497	***	1		
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	0,2537	***	0,0297		-0,0756	***	0,0396	*	-0,4733	***	0,3591	***	0,4733	***	1

*, **, *** representam a significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente. 2.142 observações.

Fonte: Dados da pesquisa (2019)

Foi observado que todas variáveis explicativas mostraram uma correlação positiva e significância de 1% nos anos estudados, apenas a *End* apresenta correlação negativa.

A variável empresas familiares tem uma correlação positiva com proventos a um nível de significância de 1%, ou seja, estatisticamente essa correlação é significativa indicando que o fato de a empresa ser familiar, teria relação positiva com a distribuição de proventos. A liquidez corrente apresenta uma correlação positiva com proventos e significativa ao nível de 99% de confiança. Pode-se observar também uma correlação positiva entre Porte da empresa e Proventos apresentando uma significância de 1%, sugerindo que grandes tendem a distribuir proventos. A correlação entre as variáveis Payout e Proventos foi positiva ao nível de 1% confiança, sugerindo que empresas com maiores payout são mais propensas a distribuir proventos.

A variável *LPA* e Proventos apresentaram uma correlação positiva, sendo a segunda maior correlação positiva com a

variável dependente proventos de 52,33% a um nível de significância de 1%, logo, quanto maior for o lucro por ação espera-se que maior seja o nível de pagamento de proventos. Já o *ROE* apresentou correlação positiva com proventos e um nível de significância de 1%, indicando que as entidades estão gerando retorno positivo aos seus acionistas.

A Tabela 5 apresenta os resultados obtidos a partir da regressão Logit aplicada neste estudo.

Tabela 5 – Regressão Logit

Painel A				
	Coeficiente	Estatística z	Erro Padrão Robusto	P-Valor
Constante	3,9292	8,58	0,4634	0,000
Empresas Familiares (Efam)	1,8316	3,51	0,5225	0,000
Liquidez Corrente (LC)	-0,0012	-0,57	0,0021	0,572
Endividamento Geral (End)	-4,9220	-7,12	0,6917	0,000
Porte da Empresa (Port)	-0,0002	-1,15	0,0001	0,252
Payout (Pay)	0,0221	1,19	0,0186	0,236
Lucro por Ação (LPA)	0,0006	0,16	0,0034	0,870
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	0,0037	0,18	0,0209	0,860

Fonte: Dados da pesquisa (2019)

Dentre as variáveis analisadas neste estudo, Empresas familiares e Endividamento geral apresentaram significância positiva com a variável dependente, proventos. Podendo-se concluir que pelo fato da empresa ser familiar aumenta a probabilidade de as entidades realizarem pagamentos de proventos. Este resultado sugere que as empresas familiares, pelo fato de terem gestão e controle concentrados, tem uma maior probabilidade de pagar proventos em virtude de a família controladora possuir uma maior autonomia, ou seja, maior poder na tomada decisão para distribuir proventos aos seus acionistas.

Já o Endividamento geral a relação é inversamente probabilística, isto é, o fato das empresas apresentarem de um menor endividamento maior seria a probabilidade de ocorrer à distribuição de proventos. Logo, as empresas analisadas, apresentaram uma proporção razoável do ativo total que está comprometido para financiar o endividamento da entidade com terceiros.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As empresas familiares estão presentes na sociedade há muito tempo. Desde uma simples estrutura as mais complexas organizações onde a família divide o controle organizacional com sua prole, tendo o fundador como orientador do negócio familiar. Geralmente, as empresas familiares possuem uma estrutura de controle e propriedade concentrada. As empresas familiares possuem grande importância no cenário econômico financeiro haja vista dados divulgados onde uma parcela significativa dos empreendimentos tanto no Brasil quanto em alguns países são de origem familiar.

Diante dessas informações, este estudo teve como objetivo analisar como a estrutura de propriedade e controle concentrado, características presentes em empresas familiares, influenciam o pagamento de proventos. Para alcançar o objetivo geral foi realizada a classificação das empresas familiares de acordo com a descrição na literatura, foi feita a explanação sobre os conceitos de dividendos e JSCP e foi feita a análise do comportamento anual da distribuição de proventos das empresas estudadas. Para chegar a tal conclusão, foram coletados dados do período de 2010 a 2018 das empresas listadas na B3 que distribuíram ou não proventos durante esse período.

Foi observado que as empresas familiares representaram uma média de 45% das empresas durante o período estudado neste estudo. Verificou-se também que 62% das empresas analisadas distribuíram proventos. Dentre as empresas estudadas, a maioria apresentou um endividamento médio alto, mostrando que as empresas possuem uma situação financeira relativamente arriscada bem como apresentaram um Lucro por ação correlacionado positivamente com o Payout bastante significativo de quase 55%, a um nível de confiança de 99%. Logo, uma parcela significativa do lucro líquido pertencente a cada ação, foi distribuída aos acionistas podendo ser na forma de dividendos e/ou juros sobre o capital próprio.

Portanto, apesar das empresas familiares terem seu controle concentrado, pode-se sugerir, com base nas análises realizadas, que maior seria a probabilidade dessas distribuírem proventos, do que as empresas não familiares, possivelmente, devido a sua maior autonomia para tomada de decisão.

Para trabalhos futuros, pode-se utilizar mais variáveis para verificar o objetivo da pesquisa, dispondo de mais tempo para realizar a pesquisa de forma

mais ampla. Além disso, sugere-se realizar um comparativo com as bolsas de valores do Brasil e Estados Unidos, por exemplo, verificando se as empresas familiares apresentariam resultados semelhantes a este estudo. Como também ampliar as quantidades de acionistas com maiores votos pertencentes à mesma família, tendo em vista que esta pesquisa utilizou-se dos três maiores.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico – financeiro. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Curso de administração financeira**. 3. ed. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2014.

BERNHOEFT, Renato. **Empresa familiar: sucessão profissionalizada ou sobrevivência comprometida**. São Paulo: Nobel, 1989.

BERNHOEFT, Renato. **Uma questão de família**. São Paulo, Revista SER HUMANO, abril, 1996.

BEUREN, Ilse Maria; RAUPP, Fabiano Maury. **Como elaborar trabalhos monográficos**: teoria e prática. 3 ed. São Paulo: Editora Atlas, 2013.

BIAVA, Maísa Marcelo. **Análise dos indicadores financeiros**: estudo dos indicadores de liquidez, de endividamento e de resultado como ferramenta de tomada de decisão. 2015. 80 páginas. Monografia do Curso de Administração, Orientador Prof. Dr. Abel Corrêa de Souza – Linha de Formação Específica em Administração de Empresas, da Universidade do Extremo Sul Catarinense – UNESC.

BORGES, Solano Bruna; MACHADO, Giovani Bohm. **O processo de tomada de decisão em empresas familiares de pequeno porte**: um estudo de casos múltiplos em organizações prestadoras de serviços em alvorada/RS. Revista Acadêmica São Marcus. Ano7, nº 2, Jul/ Dez 2017. Disponível em: <file:///C:/Users/USUARIO/Downloads/174-807-1-PB.pdf>. Acesso em: 10 ago. 2019.

BORNHOLDT, Werner. **Governança na empresa familiar**: implementação e prática. Porto Alegre: Bookman, 2005.

BORTOLI NETO, Adelino de. MOREIRA JUNIOR, Armando Lourenzo. **Dificuldades para a realização da sucessão**: um estudo em empresas familiares de pequeno porte. V SEMEAD. São Paulo Junho, 2001.

BRASIL, Bruno Menezes. **Juros sobre o capital próprio**: aspectos societários e tributários. 2010. Dissertação de Mestrado em Direito, Orientador Prof. Dr. Manoel de Queiroz Pereira Calças – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2010. Disponível em: <https://tede2.pucsp.br/bitstream/handle/5472/1/BRUNO%20MENEZES%20BRASIL.pdf>. Acesso em: 25 abr. 2019.

BRITO, Ricardo D. *et. al.* O crescimento da remuneração direta aos acionistas no brasil: economia de impostos ou mudança de características das firmas? BBR - **Brazilian Business Review**, Vitória-ES, v. 6, n. 1, p. 62-81, jan./abr. 2009.

CECHINEL, Marco Antônio. **Juro de capital próprio**: resultado tributário em uma empresa de capital aberto do segmento de bebidas. 2011. Monografia (Ciências Contábeis), Orientador Prof. Dr. Sérgio Murilo Petri – Departamento de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2011. Disponível em: <http://tcc.bu.ufsc.br/Contabeis295999.pdf>. Acesso em: 27 abr. 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Nº 207, de 13 de Dezembro de 1996.

COSTA, Danilo de Melo; BARBOSA, Francisco Vidal; SOUZA, Paula Coaglio de Miranda. **Fatores que dificultam a gestão em empresas familiares**: um estudo em uma prestadora de serviços de RH. Revista Ciências Sociais em Perspectiva. Vol.12, nº 22, 2013. Disponível em: <file:///C:/Users/USUARIO/Downloads/6863-29964-1-PB.pdf>. Acesso em: 18 ago. 2019.

EXAME. **Empresas familiares assumem liderança de mercado**. 2019. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/negocios/dino/empresas-familiares-assumem-lideranca-de-mercado/>. Acesso em: 01 ago. 2019.

FORTES, B. J.; DANIELI, E. A.; MÜLLER, F. M. **Gestão de empresas familiares**: estudo de caso em uma empresa de confecções. CONVIBRA, 2013.

FUTEMA, Mariano Seikitsi; BASSO, Leonardo Fernando Cruz; KAYO, Eduardo Kazuo. Estrutura de capital, dividendos e juros sobre o capital próprio: testes no Brasil. **Revista Contabilidade e Finanças**, USP, São Paulo, v.20, n.49, p.44-62, 2009.

GIACOMIN, Rosilene; ADACHI, Pedro Podboi. **Empresas familiares e sua importância no atual cenário econômico**. Academia Brasileira de Direito Civil. v.3, nº 2, Edição Ordinária, 2018.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GILIOLI, Rosecler Maschio; ZANATTO, Tatiane. **Os desafios da gestão em uma empresa familiar**. XVII Mostra de Iniciação Científica, Pós-Graduação, Pesquisa e Extensão – Programa de Pós-Graduação em Administração – UCS, 2017.

Disponível em:

<http://www.ucs.br/etc/conferencias/index.php/mostraucspgga/xviimostrappga/paper/viewFile/5217/1779>. Acesso em: 16 ago. 2018.

GOMES, Paulo Henrique da Cunha Pinheiro Naves; TAKAMATSU, Renata Turola; MACHADO, Esmael Almeida. Determinantes da Política de Remuneração do Capital Próprio: Dividendos versus Juros Sobre Capital Próprio. **Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade – REUNIR**, v.5, n.2, p. 62-85, 2015.

IUDÍCIBUS, Sergio de. **Teoria da contabilidade**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

HIJAZI, Mohamed Medhi. **Análise do efeito da liquidez das ações no payout**: o

caso brasileiro. Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Finanças, Orientador Prof. Dr. Paulo Miguel Marques Gama Gonçalves – Faculdade de Economia de Coimbra. Coimbra, 2018. Disponível em: <https://estudogeral.sib.uc.pt/bitstream/10316/84493/1/Disserta%c3%a7%c3%a3o%20Completa%20R1%20-converted.pdf>. Acesso em 15 jul. 2019.

LOURENZO, M. Jr. **Programas de profissionalização e sucessão**: um estudo em empresas de pequeno porte em São Paulo. São Paulo, 1999. Dissertação (Mestrado) – Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

MATESCO, Karen. **A problemática da sucessão e empresas familiares e a instrumentalização da governança corporativa**: um estudo de Caso. Rio de Janeiro, 2014. Dissertação (Mestrado), Orientador Profa. Carmen Migueles – Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, Centro de Formação Acadêmica e Pesquisa. Disponível em: http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/12275/dissertacao_mex_versao_final_completa.pdf;jsessionid=FC834548AE1176A8B2124F7D10087DC1?sequence=1. Acesso em: 15 ago. 2019.

NOBREGA, Maria Margarida de. **Introdução à metodologia do trabalho científico**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

OLIVEIRA, Antônio Carlos de. **Empresa familiar**: sua importância econômica e social. 2016. Disponível em: [file:///C:/Users/USUARIO/Downloads/163-538-1-PB%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/USUARIO/Downloads/163-538-1-PB%20(2).pdf). Acesso em: 10 ago. 2019.

ORO, Ieda Margarete *et al.* Análise da Relação entre a Estrutura de Capital e o Lucro Operacional nas Diversas Gerações de Empresas Familiares Brasileiras. **Revista Contabilidade Vista & Revista**. Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 20, n. 1, p. 67-94, jan./ mar. 2009.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Contabilidade gerencial**: um enfoque em sistema de informação contábil. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

POUSA, Rogério. *et al.* **O processo de sucessão nas empresas familiares e multi-familiares: estudos de caso**. XII SIMPEP – Bauru, SP, Brasil, 7 a 9 de Novembro de 2005.

ROSA, Daniele Aparecida; CARDOSO, Rafael Vinicius; MAZON, Valentina Elizabeth Rossini. Gestão de empresas familiares: uma revisão de literatura. **Revista Espacios**, v. 38, n. 13, 2017.

RIBEIRO, Osni Moura. **Contabilidade Avançada**. 5. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2015.

RIZÉRIO, Lara. **Qual é a diferença entre dividendos e juros sobre capital próprio? O InfoMoney explica**. 2015. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/proventos/noticia/4057234/qual-diferenca->

entre-dividendos-juros-sobre-capital-proprio-infomoney-explica. Acesso em: 16 ago. 2018.

ROBERT, Bruno. **Apuração, declaração e pagamento do dividendo mínimo obrigatório nas companhias brasileiras**. Dissertação de Mestrado, Orientador Prof. Dr. Eduardo Secchi Munhoz – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2009. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-03052010-110333/pt-br.php>. Acesso em: 07 jun. 2019.

SANTOS, José Luiz dos; SCHMIDT, Paulo. **Contabilidade societária**: atualizado pela lei nº 10.303/01. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2002.

SANTOS, Thaisa Renata; SILVA, Julio Orestes. A influência da família tem algum efeito? Análise da remuneração dos executivos das empresas familiares e não familiares. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v.12 e148149, 2018. Disponível em: <http://www.revistas.usp.br/rco/article/view/148149/149745>. Acesso em: 26 ago. 2019.

SEBRAE. **Negócios familiares**: entenda como eles funcionam. 2019. Disponível em: <http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/as-caracteristicas-de-negocios-familiares,48e89e665b182410VgnVCM100000b272010aRCRD#>. Acesso em: 25 jul. 2019.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 13. ed. rev. e ampl. São Paulo: Cengage Learning, 2017.

SILVA, Julio Orestes da. **Remuneração Variável de Executivos em Empresas Familiares Brasileiras**. 2015. Tese de Doutorado em Contabilidade, Orientador Prof. Dr. Fábio Frezatti. Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-17092015-155237/pt-br.php>. Acesso em: 21 jun. 2019.

TRENTIN, Rodrigo Miguel. **Governança na empresa familiar**: estratégia e mecanismos para a minimização de conflitos no processo sucessório. Dissertação de Mestrado, Orientadora Profa. Dra. Maria Berenice Alho da Costa Tourinho. Programa de Pós Graduação – PPGMAD. Fundação Universidade Federal de Rondônia (UNIR) 84 p. Porto Velho, 2010. Disponível em: <http://livros01.livrosgratis.com.br/cp151183.pdf>. Acesso em: 24 jul. 2019.

VANCIN, Daniel Francisco. PROCIANOY, Jairo Laser. Os fatores determinantes do pagamento de dividendos: um approach inovador. *In*: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 38., 2014, Rio de Janeiro. **Anais [...]**. Rio de Janeiro, 2014.

WEBER, M. **Os três tipos puros de dominação legítima**: metodologia das ciências sociais. Vol. 2, São Paulo/Campinas: Cortez / Ed.Unicamp, 1992.